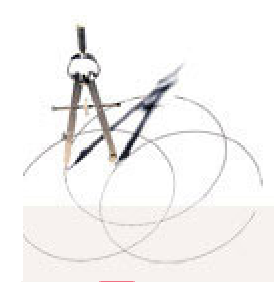




N°6 Juin 2009



On est là pour vous aider



Introduction en Bourse, mode d'emploi !

Même si la crise actuelle semble le laisser paraître, la Bourse ne doit pas seulement être vue comme un creuset de spéculation exacerbée ou un territoire inaccessible réservé à quelques privilégiés.
Certes, la volatilité des marchés constatée au cours de ces 10 dernières années et l'accumulation des crises ont mis en évidence ses défauts et caché ses avantages. Néanmoins, la Bourse reste un formidable moteur de financement et de notoriété pour peu qu'une société ait un projet de développement tangible.
La diversité des sociétés dans leur taille et dans leurs activités, cotées tant sur Alternext (marché régulé à destination des PME) que sur Euronext (marché réglementé à destination des sociétés de taille plus importante), démontre son large œcuménisme.
Les dirigeants des sociétés qui sont allés sur le marché boursier témoignent d'une aventure humaine qui leur a en outre permis de distancer leurs concurrents.

La mise en œuvre d'une opération d'introduction en Bourse entre dans la stratégie des sociétés pour atteindre leurs objectifs de développement. Aussi, il est essentiel d'engager le processus de réflexion et d'organisation de la société plusieurs mois, voire plusieurs années avant d'entamer véritablement le process de cotation.
Par ailleurs, l'environnement réglementaire est important et il faut là aussi pouvoir se préparer et s'organiser en amont pour être en mesure d'y répondre sans désorganiser la société le moment venu.
Enfin, la réussite du projet relève également de l'équipe qui le conduit et qui va faire vivre la société après sa première cotation en Bourse.

I. Quelles sont les sociétés qui peuvent viser la Bourse ?

Définir le modèle type est quasiment impossible tant il existe de cas :

- **Les entreprises moyennes**, tous secteurs d'activité confondus, réalisant quelques dizaines de millions d'euros de CA, rentables et générant une croissance régulière au moins au niveau de leur secteur d'activité. Une cotation en Bourse s'inscrit dans un projet de croissance : acquisition, développement sur un nouveau marché…
- **Les valeurs technologiques,** le plus souvent de petite taille mais avec un taux de croissance important. L'introduction en Bourse peut être envisagée si le projet et l'équipe dirigeante sont solides et même si la rentabilité est ponctuellement faible.
- **Les biotechs** : peu de CA et de fortes pertes mais un potentiel important si le développement de molécules est prometteur. Un segment extrêmement cyclique.
- **Les cleantech**, sociétés relevant soit des énergies nouvelles (solaire, éolien…) soit se positionnant dans le Bio. La visibilité de leur business model et la sensibilité du marché aux problèmes d'énergie en feront de très bons vecteurs dès la réouverture des marchés.

Il existe bien d'autres cas tels que les sociétés ayant fait l'objet d'un ou plusieurs LBO (Leveraged Buy-Out) et qui souhaitent retrouver une certaine indépendance financière ou bien les sorties du capital d'investisseurs financiers ou même les filiales de grands groupes qui n'entrent plus dans le cœur de métier de ces derniers.

II. Avantages et inconvénients d'une cotation en Bourse

Avantages	Inconvénients
Accroître sa notoriété auprès de ses partenaires et prospects en France et à l'étranger.	Transparence vis-à-vis du marché sur ses comptes et sa stratégie.
Accéder au marché des capitaux et désintermédier ses financements.	Contraintes réglementaires lourdes et notamment de protection des actionnaires minoritaires.
Optimiser ses recrutements en visant les meilleurs profils.	Nécessaire allocation de temps à la gestion de la cotation.
Fidéliser ses salariés par des formules donnant accès au capital.	Volatilité temporaire et quelquefois excessive des cours parfois en décalage avec les performances de la société.
Identifier de meilleurs projets de croissance externe. Éventuellement payer ses acquisitions en actions de la société.	Coûts spécifiques liés à la cotation.
Afficher à tous moments une valeur de la société.	
Faciliter une mobilité du capital.	
Faciliter une gestion patrimoniale des actifs professionnels.	

III. La préparation : un projet qui s'anticipe à tous les niveaux

- **Juridique** : disponibilité des documents juridiques et mise en adéquation avec les contraintes de la cotation, structure de groupe efficiente, actionnariat identifiable et accessible.
- **Stratégie** : connaissance de son environnement, identification des opportunités, définition des objectifs prioritaires, calendrier et stratégie pour les atteindre.
- **Management** : équipe de management cohérente avec les objectifs affichés.
- **Partenariat** : moyens et partenariats en adéquation avec une cotation en Bourse.
- **Information financière et comptable** : développement des procédures et des outils permettant de tenir les délais légaux de publication et apportant une finesse d'information suffisante aux investisseurs et analystes financiers.

Cet investissement qualité important pour une PME restera supportable s'il est organisé sur un ou deux exercices. Il sera utile à la société aussi bien dans la perspective d'une cotation en Bourse que dans sa vie de tous les jours avec ses partenaires, ou même dans le cadre d'opérations plus exceptionnelles : acquisition de cibles, ouverture du capital à un tiers.

IV. La cotation

Quelques clefs simples pour ne pas subir la cotation en Bourse :

- Accepter de se donner le temps nécessaire, soit entre 5 et 6 mois pour se coter. Ce tempo permet de disposer du recul pour opérer les bons choix, traiter un problème non identifié à l'origine, cibler un timing de marché plus approprié à la réussite de l'opération.
- Sélectionner un partenaire bancaire rompu à de telles opérations, capable d'accompagner la société pendant et surtout après la première cotation. La société doit rester visible et attractive durablement.
- Définir précisément son « equity story ». Il est primordial que les objectifs présentés soient crédibles et tenus, tout en donnant envie d'investir et d'accompagner le projet. Le contrat de confiance entre les investisseurs et la société passe par une transparence de la communication dans la durée.

"L'equity story"
L'entreprise candidate à une introduction en Bourse doit avoir une histoire à raconter. Les investisseurs veulent comprendre :
- d'où elle vient et ce qu'elle fait,
- quels sont ses produits et marchés,
- quels sont les facteurs de succès,
- quelles sont ses perspectives ?

Toutes ces informations constituent "l'equity story" qui fournit aux investisseurs la lisibilité et la visibilité dont ils ont besoin pour prendre leur décision d'investissement.

- S'habituer à communiquer dans un environnement nouveau et se familiariser avec les aspects réglementaires ; déterminer en particulier qui a le droit de parler aux investisseurs et aux analystes financiers.
- Prévoir une opération dont la taille permet d'assurer un minimum de liquidité aux investisseurs : entre 15 et 20 M d'euros. Laisser un potentiel de plus-value aux investisseurs, sachant que la valeur affichée ne concerne en fait que les titres émis ou cédés : ce n'est pas la valeur intrinsèque de la société.

V. Et une fois cotée…

L'histoire ne fait que commencer et il est primordial de rester visible auprès des investisseurs.
Pour cela, plusieurs approches doivent être conciliées :
- S'assurer du suivi et de l'implication dans la durée du partenaire bancaire retenu pour l'introduction en Bourse (contrat de liquidité, publications de notes d'analyses en fonction de l'actualité de la société…).
- Rencontrer fréquemment ses actionnaires financiers mais également des investisseurs, potentiels actionnaires de demain.
- Communiquer régulièrement et à bon escient. Cette règle s'applique aussi bien pour des évènements positifs que négatifs, avec une volonté d'explication et en apportant le cas échéant une solution. Une communication transparente permet de ne pas rompre le contrat de confiance avec le marché et de s'assurer une capacité de rebond par la suite.
- Utiliser la Bourse. La visibilité de la société et en conséquence sa liquidité décroissent si elle n'utilise pas la bourse c'est-à-dire si elle ne fait plus appel au marché après son introduction. La bourse privilégie la plupart du temps les sociétés qui ont la volonté de se développer ; les opérations patrimoniales par cession d'actions sur le marché restent du ressort de belles sociétés moyennes.
- Ne pas hésiter à se retirer de la Bourse si la cotation ne correspond plus au projet de l'entreprise. Le processus est certes lourd mais il peut être bénéfique.



Avec Alternext et Euronext, la place de Paris bénéficie de deux marchés de cotation adaptés aux besoins d'un grand nombre de sociétés. Leurs contraintes en terme de diffusion de l'information sont différentes et adaptées à leur cible respective d'entreprises.

On peut également espérer que la profonde crise actuelle permettra de revenir sur des fondamentaux plus proches de la vie des PME et que le marché aura une vision à plus long terme et non pas concentrée sur la réalisation immédiate d'un bénéfice. Au cours des précédentes années, les valeurs moyennes ont nettement mieux performé que les grandes sociétés. À cela rien d'étonnant puisqu'elles ont, de par leur taille et leur positionnement, un potentiel de croissance plus élevé.

Enfin la cotation en Bourse reste un outil de notoriété considérable qui rassure clients, fournisseurs et banquiers, et offre également les meilleures opportunités pour réaliser des opérations de croissance externe ainsi que des recrutements de qualité. C'est aussi un moyen de se financer de façon désintermédiée en se dotant d'une nouvelle source de financement.

Jean-Louis BETRIOU, Responsable des opérations de marché pour les PME